

資産の流動化と米国における特別目的事業体の連結基準

威 知 謙 豪

目 次

はじめに

- I. 資産の流動化と特別目的事業体
 - II. 特別目的事業体の連結に関する米国会計基準の変遷
 - III. FASB 解釈指針書第 46 号「変動持分事業体の連結」
 - IV. 変動持分事業体の連結の影響
- おわりに

は じ め に

2001 年末に破綻したエンロン社の不正会計事件で指摘された問題の一つに、本来ならば連結範囲に含まれるべき特別目的事業体（Special Purpose Entities: SPE）を連結範囲から不正に除外したことが挙げられている。エンロン社の不正会計事件を受けて米国財務会計基準審議会（FASB）は、SPE の連結についての新しい会計基準である FASB 解釈指針書第 46 号「変動持分事業体の連結—ARB 第 51 号の解釈指針」¹⁾（以下、FIN 第 46 号）を公表し、ARB 第 51 号「連結財務諸表」²⁾による従来の議決権の過半数所有に基づく基準（議決権基準）に加えて、変動持分（Variable Interest）に基づく連結という新しい連結の考え方を導入している³⁾。また、2005 年度より EU が全面採用を予定している国際会計基準（IAS・IFRS）では、IAS 第 27 号⁴⁾の解釈指針である解釈指針書（SIC）第 12 号「連結—SPE」⁵⁾が現行の SPE の連結に関する会計基準であり、一般的な連結基準である IAS 第 27 号にて示している事業体への支配（control）が存在する状況に加え、SPE への支配が存在する指標としてリスクと便益を挙げている。

一方、わが国では一般の事業体の連結と同様に、議決権やその他の一定の事実による支配（支配力基準）に基づいて SPE を連結しており、一定の要件を満たす SPE を連結除外とする例外規定を除き SPE の連結についての特段の基準はない。日本公認会計士協会はエンロン社の不正会計事件

1) FASB, FASB Interpretation No. 46, *Consolidation of Variable Interest Entities — an Interpretation of ARB No. 51* (January, 2003).

2) AICPA, Accounting Research and Bulletin No. 51, *Consolidated Financial Statements* (August, 1959).

3) なお、FIN 第 46 号は 2003 年 12 月に一部を改訂している。

4) IASB, IAS No. 27, *Consolidated Financial Statement and Accounting for Investments in Subsidiaries* (reformatted, 1994).

5) IASB, SIC No. 12, *Consolidation — Special Purpose Entities* (IAS27) (November, 1998).

を契機に「特別目的会社（SPC）に関する調査結果報告」（2002年12月）を公表し、わが国の連結基準においても「支配力に基づかない連結範囲の決定基準を検討する必要がある」と提言しているが、2003年2月7日の企業会計委員会（ASBJ）のテーマ協議会「議題3. 新規テーマ案に関する審議」⁶⁾においてはSPEの会計処理を取り扱うことが提案されたものの、現時点で新たに提言するレベルにないとされ、現時点では検討されていない。このように、わが国ではSPEの連結に関する会計基準の検討は進展しておらず、今後の方針は定まっていない状況である。

そこで本稿では、多様な目的のために設立されるSPEのうち資産の流動化に用いられるSPEの連結に関する会計基準について、わが国の今後のあり方について検討することを念頭においてFIN第46号および改訂FIN第46号に至る米国におけるSPEの連結基準について検討する⁷⁾。

I. 資産の流動化と特別目的事業体

1. 資産の流動化

資産の流動化⁸⁾とは、「金銭債権や不動産などのキャッシュ・フローを生み出す資産の所有者が、その資産を法的、会計的に切り離し、その資産が生み出すキャッシュ・フローを原資とした資金調達を行うこと」⁹⁾と定義され、企業の資金調達の視点からみれば「借方資本調達」である¹⁰⁾〔図1〕。

資産の流動化が果たす役割は、資産のオフ・バランス化および資金調達の多様化に大別できる。資産のオフ・バランス化とは、流動化の対象となる資産の認識を中止することである。企業は資産のオフ・バランス化によって肥大化したバランスシートを圧縮し、さらには資産の流動化取引によって流入する資金を有利子負債の返済に用いる等によって、自己資本比率などの経営指標を向上させ、企業の信用力（格付けなど）を向上させる役割を果たす¹¹⁾。資金調達の多様化とは、資産の流動化による資金調達は企業の信用力に基づく資金調達とは異なり、企業が保有する資産のキャッシュ・フローに基づく資金調達であることから、資産の信用力が企業の信用力よりも優位にあれば低利での資金調達が可能となることである¹²⁾。また資産の流動化による資金調達は、負債の増加や株主利益の希薄化を伴わない資金調達であり、企業の信用力を保持したままの資金調達であるから、従来の企業の信用力に基づく資金調達との使い分けが可能となる¹³⁾。加えて、SPEを組成する際に企

6) 企業会計基準委員会 <http://www.asb.or.jp/j_theme_advisory/minutes/20030207.html> 参照。

7) なお、本稿で参考あるは引用した論文、書籍、会計基準等は2004年9月1日までのものである。

8) 資産の流動化による資金調達の形態が証券による場合に証券化（securitization）と呼ばれるが、本稿において証券化は流動化の一形態と捉え、流動化とは証券化を含むものとする。大垣尚司『ストラクチャード・ファイナンス入門』（日本経済新聞社、1999年）、p. 124。

9) 長谷川英司・斉藤尚・森谷竜太郎『バランスシート効率化戦略』（中央経済社、2002年）、p. 31。

10) 藤井則彦『財務管理と会計—基礎と応用—（第2版）』（中央経済社、2003年）、pp. 129～131。

11) 長谷川ほか、前掲書（2002年）、pp. 33～34。

12) 同上。

13) 同上。

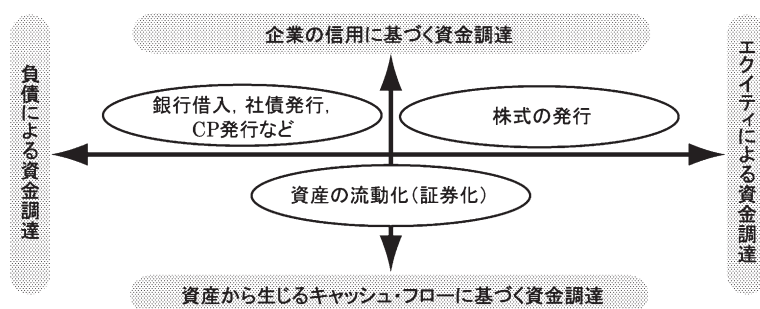


図1 資産の流動化の領域

（出所：桜井勉「知的財産で資金調達ができる！？—知的財産権と証券化の関係—」『Right Now!』第2号（2003年10月），p. 17を基に加筆し作成）

業がSPEを通じて発行する証券の取引単位を小額にすることや、発行する証券を優先・メザニン（中間）・劣後といったいくつかの部分に分割することにより証券のもつリスクを人工的に生み出すことで、多数・多様な投資家による投資も期待できる。他には単純売却に係るリスク¹⁴⁾を回避することを挙げることができる。

2. 特別目的事業体の役割と会計上の問題点

SPEとは一般に、「設立時の法的な文書に列挙されている特定の事業を成し遂げるために設立される信託、株式会社、リミテッド・パートナーシップや他の法的な事業体であり、スポンサー（SPEの設立に関わった企業）の倒産から債権者を隔離する一方で、スポンサーの資金調達および流動性を提供する目的で設立される事業体」¹⁵⁾と定義される。資産の流動化を目的として設立されるSPE¹⁶⁾は通常、資産の所有者（譲渡人）から資産を譲り受け、その資産を証券等の投資可能なものとする役割を果たす¹⁷⁾。資産の流動化は資産のキャッシュ・フローという信用に基づく資金調達であるから、SPEは組成時に譲渡人やスポンサーの倒産およびSPE自体の倒産の可能性を遮断する目的で倒産隔離（bankruptcy remote）の措置が施される¹⁸⁾。

譲渡人およびスポンサー（以下、譲渡人等）にとって、資産の流動化における会計上の問題点は主に（1）SPEに譲渡する資産についての認識の中止（オフ・バランス化）の問題、および（2）資

14) 例えば不動産の場合、買手が存在しないことや売却に係るコストの存在や売却した資産の再取得の困難性を挙げることができる。長谷川ほか、前掲書（2002年），pp. 26～27。

15) Holtzman, M. P., Venuti, E., and Fonfeder, R., “Enron and the Raptors” *The CPA Journal* Vol. 73 (April, 2003), p. 26.

16) SPEは資産譲渡タイプのSPEおよび集団投資タイプのSPEに分けて考えることができる。資産譲渡タイプのSPEは資産の流動化を目的としてSPEが用いられ、集団投資タイプのSPEは運用管理やモニタリング等を目的としてSPEが用いられる。秋葉賢一「連結会計における特別目的会社の取扱い」『商事法務』第1522号（1999年4月5日），pp. 27～28。

17) 長谷川ほか、前掲書（2002年），p. 31。

18) 資産の譲渡における真正売買、譲渡人とSPE間の資本関係・人的関係の切断、SPEの業務を一定業務に限定することなど。久禮義継『流動化・証券化の会計と税務（第2版）』（中央経済社，2003年）pp. 9～10。

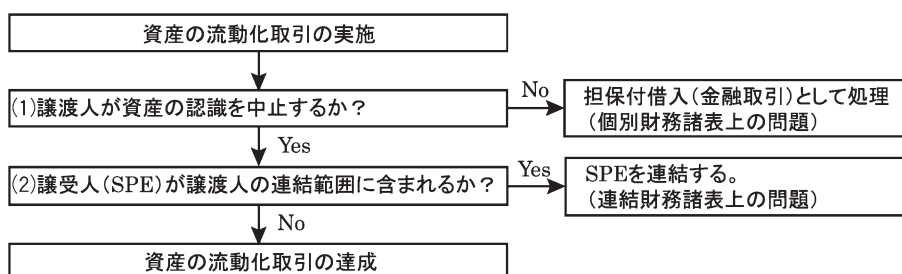


図2 資産の流動化取引のフローチャート

(出所：長谷川英司・斉藤尚・森谷竜太郎『バランスシート効率化戦略』(中央経済社，2002年)，p. 41. を基に加筆し作成)

産の譲受人である SPE が譲渡人等の連結範囲に含まれるか否かの問題である¹⁹⁾。(1) は個別財務諸表上の問題であり，資産の認識が中止されなければ，担保付借入れなど金融取引として処理される。(2) は連結財務諸表上の問題であり，資産の譲受人である SPE が譲渡人の連結範囲に含まれる場合，資産の認識を中止していても当該取引は内部相殺されることとなる〔図2〕。つまり，資産の流動化取引を会計上実現するためには上記 (1)，(2) の要件を共に満たさなければならない。

通常 SPE は，その活動と意思決定の大半が設立時における決定に基づいて制限され，実質的に意思決定機関が機能しないように組成される事業体であり²⁰⁾，持分投資家による投資割合が極めて低い²¹⁾という特徴を持っている。そのため，事業体の連結に関する原則的な会計基準を SPE の連結判断に用いることは困難であり，ここに SPE の連結をめぐる根本的な問題があると考えられる。

II. 特別目的事業体の連結基準の変遷

1. 特別目的事業体の連結基準

FIN 第 46 号発行以前の SPE は，SFAS 第 140 号「金融資産の譲渡およびサービス業務ならびに負債の消滅に関する会計処理 (FASB 財務基準書第 125 号の差替え)」²²⁾ (以下，SFAS 第 140 号) の要件²³⁾を満たす適格 SPE (Qualifying Special Purpose Entities: QSPE) を除き，主に EITF²⁴⁾ トピッ

19) 長谷川ほか，前掲書 (2002 年)，pp. 40～41.

20) 長谷川英司・山田哲也「FASB 新解釈指針の概要とわが国の会計基準に与える影響」『旬刊経理情報』第 1009 号 (2003 年 2 月 20 日)，p. 24.

21) 佐藤真良「アメリカ SPE 連結基準の公開草案について」『週刊経営財務』第 2585 号 (2002 年 8 月 5 日)，p. 36.

22) FASB, Statement of Financial Accounting Standard No. 140, *Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Liabilities — a replacement of FASB Statement No. 125* (September, 2000).

23) 例えば，(a) 譲渡人とは明らかに別個のものであること，(b) 事業活動が制限されていること，(c) 資産の保有，処分方法が制限されていることなどの要件がある (SFAS140 par.35).

24) 会計基準適用上の問題点および実務上発生した問題点に関して FASB の支援を目的とした組織。

ク第 D-14 号「特別目的事業体に関連する取引」²⁵⁾（以下、EITF 第 D-14 号）と EITF 論点第 90-15 号「リース取引における実体のないレッサー、残価保障およびその他の規定の影響」²⁶⁾（以下、EITF 第 90-15 号）に基づいて連結の判断をしていた。

EITF 第 D-14 号では (1) SPE の所有者が名目的な持分しか保有しなく、(2) SPE の活動は実質的にオリジネーターのための活動であり、(3) SPE の資産の実質的なリスクと経済価値がオリジネーターに残っている場合、には当該 SPE を連結するとしていた²⁷⁾。これは、(1) ～ (3) のいずれかの要件に該当しない場合には当該 SPE を連結されないことを意味する。

EITF 第 90-15 号では、SPE のリスクを負うのに十分な実質的な資本を投資していない場合には当該 SPE は連結されないとした。さらに EITF 第 90-15 号に関する SEC スタッフの見解により、原則的に SPE の実質的なリスクを負うのに十分な資本投資とは SPE の総資本の 3% 以上の第三者による投資とみなされていた。EITF 第 90-15 号は、本来リース取引に用いられる SPE の連結に関する合意であるが、実務上ではそれ以外の SPE の連結の判断においても用いられており、多くの SPE が連結から除外されることとなった²⁸⁾。

これら EITF の合意と SEC スタッフの見解のうち、特に、第三者による 3% 以上の持分投資という形式的な判断基準が、SPE を連結範囲から除外したエンロン社の不正会計事件を誘発したといわれている²⁹⁾。

2. 連結プロジェクトにおける SPE 連結の議論

FASB は EITF の合意による対応の一方で、連結プロジェクトの 1 つである「連結方針と連結手続」において SPE の連結について検討してきた³⁰⁾。連結財務諸表の作成にあたっての会計方針および手続を幅広く検討した 1991 年の討議資料 (DM) 「連結方針と連結手続」³¹⁾（以下、討議資料）では、従来の連結基準では連結除外となる SPE を設立したスポンサーにオフ・バランス金融³²⁾の機会を

25) FASB, Emerging Issue Task Force Topic No. D-14, *Transactions involving Special Purpose Entities* (Date Discussed: February 23, 1989; May 31, 1990).

26) FASB, Emerging Issue Task Force Issue No. 90-15, *Impact of Nonsubstantive Lessors, Residual Value Guarantees and Other Provision in Leasing Transactions* (Dates Discussed: July 12 1990; September 7, 1990; November 8, 1990; January 10, 1991; July 11, 1991)

27) 田邊昇ほか『実務・不動産証券化』（商事法務、2003 年）、pp. 254 ～ 261.

28) 鳥飼裕一「米国における SPE 連結問題—エンロン事件の余波—」『旬刊経理情報』（2002 年 7 月 20 日）、pp. 24 ～ 25.

29) 伊藤邦雄・中条祐介『連結会計とグループ経営』（中央経済社、2004 年 7 月）、p. 275.

30) 連結プロジェクト「連結方針と連結手続」では、連結範囲を決定する基礎としての支配概念について検討しており、議決権の過半数所有以外の連結基準として、支配力基準を導入することが検討されている。

31) FASB, Discussion Memorandum, *An Analysis of Issues Related Consolidation Policy and Procedures* (September, 1991). 山地範明「FASB「変動持分事業体の連結」の考え方」『企業会計』第 55 号 (2003 年 8 月)、p. 26. 企業財務制度研究会『連結会計をめぐる米国財務会計基準の動向』（1995 年）、pp. 288 ～ 300.

32) *Ibit.*, par.36(d)

与えることになり、結果として SPE のスポンサーのレバレッジの状態を実態よりも低くみせているという懸念を示している（討議資料，par.190）。そしてこのような SPE の連結にあたっては、議決権の過半数所有による連結（法的支配）に加え、「支配の推定」の適用が挙げられている（討議資料，par.190）。討議資料に引き続き公表された 1994 年の予備的見解「連結方針」³³⁾（以下、予備的見解）および 1995 年の公開草案「連結財務諸表：方針と手続」³⁴⁾（以下、公開草案）では、SPE を含むすべての事業体に対し、スポンサーが保有する議決権が過半数に満たない場合には「支配の推定」を適用する考え方が示されている。公開草案では、SPE の連結にあたり、基本定款または付属定款の中に（1）設立者以外のものはその定款の規定を変更できず、また、（2）事業体の活動は、設立者によって開始されるか、または設立者によってあらかじめ予定されていたものであって、将来の純キャッシュ・インフローまたはその他の経済的便益をもっぱら設立者に提供する活動に制限される旨の規定が存在すること、が連結にあたって特に重要であるとしている。ただし、1999 年 2 月の改訂公開草案「連結財務諸表：方針と手続」³⁵⁾（以下、改訂公開草案）では、SPE のみに「支配の推定」の考え方を取り入れる必要はないとしている。

FASB は、改訂公開草案に対する 110 通以上のコメントを受けて、支配の定義について再検討した。その後、2000 年第三四半期には、SPE などの事業活動と権限内容に重要な制約を与えている事業体の連結にあたり、支配力基準に基づく連結範囲の判断の前提として「修正アプローチ（modified approach）」を適用するとした³⁶⁾。修正アプローチでは（1）事業体が QSPE でなく、（2）連結を検討している者が、当該事業体の事業活動と権限に著しい制約を与えており、（3）事業体の事業活動や権限内容を現時点で変更する能力を有しており、（4）事業体のすべての持分に対して重要な割合を保有している場合には当該事業体は連結されるとした³⁷⁾。

2001 年 1 月、FASB は連結プロジェクトにおけるこれまでの議論は確定基準書となるための十分な指示が得られていないとして一時的に中断するとした。その後、2001 年 11 月に SPE の連結についての議論が再開され³⁸⁾、2002 年 4 月に暫定的結論「十分な独立した経済的実態を欠く事業体」³⁹⁾（以下、暫定的結論）、2002 年 6 月に解釈指針書公開草案「特定の特別目的事業体の連結」⁴⁰⁾（以下、

33) FASB, *Preliminary Views on Major Issues Related to Consolidation Policy* (August, 26, 1994).

34) FASB, Exposure Draft, Proposed Statement of Financial Accounting Standards, *Consolidated Financial Statements: Policy and Procedures* (October, 16, 1995).

35) FASB, Proposed Statement of Financial Accounting Standards, *Consolidated Financial Statements: Purpose and Policy* (February, 1999).

36) Testimony of Edmund L. Jenkins Chairman Financial Accounting Standards Board before the Subcommittee on Commerce, Trade and Consumer Protection of the Committee on Energy and Commerce (February 14, 2002), Attachment 6, Consolidations — Policy and Procedures (Last Updated: January 18, 2002), p. 2.

37) *Ibid.*, pp. 2 ~ 4. 久禮義継『流動化・証券化の会計と税務（第 2 版）』（中央経済社，2003 年），pp. 341 ~ 343.

38) *Ibid.*, p. 1.

39) FASB, *Summary of Tentative Decisions Entities That Lack Sufficient Independent Economic Substance* (April 12, 2002).

解釈指針書公開草案)が公表された。暫定的結論では、主たる受益者 (Primary beneficiary: PB) という考え方が示され、PB は、SPE の経済的利益の享受とリスクの負担を通じて、当該 SPE を支配するという考え方が示されている。さらに、独立した第三者による持分投資の割合が、従来の 3% から 10%へと引き上げられている。その後公表された解釈指針書公開草案では、SPE そのものを定義せず、実質的事業体 (Substantive Operating Enterprise: SOE) ではない事業体として SPE の範囲を考え、実質的事業体を定義することによりそれ以外の事業体を SPE とした⁴¹⁾。

Ⅲ. FASB 解釈指針書第 46 号「変動持分事業体の連結」

1. FASB 解釈指針書第 46 号の公表

解釈指針書公開草案の公表後、引き続き SPE の連結に関する検討が重ねられ、FASB は 2003 年 1 月に FIN 第 46 号「変動持分事業体の連結」を公表した (2003 年 12 月に改訂)。FIN 第 46 号では、多様な目的のために設立される SPE の一義的な解釈が困難であるとして SPE という用語が用いられず、(1) 持分投資が不十分であり、また (2) 投資家が支配的財務持分保有者でない事業体を変動持分事業体 (Variable Interest Entities: VIE) と定義し、VIE から生じる期待損失 (expected losses) および期待残余利益 (expected residual returns)⁴²⁾ からなる変動持分⁴³⁾に基づいて、変動持分の主たる受益者による連結を要求している。つまり、VIE とは変動持分によって支配の有無を判断される事業体である (以下、FIN 第 46 号の引用はパラグラフ番号のみを付す)。FIN 第 46 号は一部の例外⁴⁴⁾を除き、すべての事業体に適用され (par.4)、従来の連結基準との関係は以下のとおりになる [図 3]。

40) FASB, Exposure Draft, *Proposed Interpretation — Consolidation of certain Special Purpose Entities: an interpretation of ARB No. 51* (June 28, 2002).

41) 萩茂生『証券化と SPE 連結の会計処理』(中央経済社, 2003 年), p. 6.

42) 期待損失および期待残余利益とは、(1) 事業体の純利益・純損失の変動性、(2) 事業体が保有する資産の公正価額の期待変動のうち、純利益または純損失に含まれない部分、(3) 意思決定者への支払報酬、(4) 事業体のすべての資産価値・すべての負債の債務履行を保障する保証人への支払い保険からなり (par.8)、FASB 財務会計概念書第 7 号「会計測定におけるキャッシュ・フロー情報および現在価値の使用」における期待キャッシュ・フローに基づいて測定される (par.2b)。

43) 変動持分とは、ある事業体の純資産の変動により増減する、その事業体との契約、所有、またはその他金銭上の権利と定義され (par.2)、例えば (1) 持分投資、受益権 (信託などの形態を採った場合の元本、収益の分配を受ける権利) および負債証券、(2) 保障・プット・オプションの売却、(3) 先渡契約、(4) その他のデリバティブ、などが変動持分に該当する (pars.B11 ~ 26)。

44) AICPA 参考意見書第 94-3 号による非営利組織 (改訂 FIN 第 46 号では、SFAS 第 117 号パラグラフ 168 に規定される非営利組織と改訂)、SFAS 第 87 号および第 112 号に規定される従業員給付制度および SEC Regulations S-X Rule 6-03 (c) に規定される事業体、AICPA 監査・会計ガイド「生命・健康保険会社」にて取り扱われる生命保険会社の分離勘定は適用外である。また QSPE を一方的に解散させるもしくは QSPE の要件を満たさないように変更を加える能力を持たない限り、QSPE へ資産 (金融資産) を譲渡した譲渡人とその関係者は FIN 第 46 号適用の対象外である。 (par.4)。

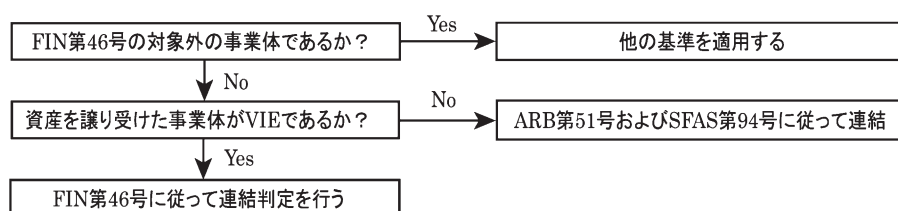


図3 VIEの連結と従来の連結基準との関係

（出所：長谷川英司・山田哲也「FASB新解釈指針の概要とわが国の会計基準に与える影響」『旬刊経理情報』第1009号（2003年2月20日）を基に加筆し作成）

2. 変動持分事業体の判断基準

事業体がVIEであるか否かの判断基準は、定量的基準と定性的基準の2つに大別できる。定量的基準とは、持分投資の総額の十分性についての基準（par.5a）であり、第三者の追加的な劣後財務支援をなしに事業活動に必要な資金を調達するには不十分である場合には当該事業体はVIEに該当する。具体的には、リスクにさらされている持分投資の総額が事業体の総資産10%未満である場合には、不十分でありVIEであると判断される。ただし、10%未満であっても（1）追加的な劣後財務支援をなしに事業活動に必要な資金を調達することが可能であることが証明されている場合、（2）追加的な劣後財務支援をなしに活動する類似した構造をもつ他の事業体とほぼ同額の持分投資があること、および（3）持分投資額が事業体の合理的な期待損失の見積額を上回っていること、のいずれかに該当する場合には十分な持分投資であると主張できる（par.9）。これらのうち、とりわけ10%基準と上述（3）とが定量的な基準と考えられる。

一方、定性的基準とは、リスクにさらされている持分投資家グループが支配的財務投資（controlling financial interest）が持つ特徴である（1）持分投資家が議決権または類似した権利を通じて当該事業体の活動について意思決定を行う能力を持っているか否か、（2）持分投資家が当該事業体の期待損失を吸収する義務、（3）持分投資家が期待残余利益を享受する権利、をいい、これらのいずれか1つでも欠いている場合、当該事業体はVIEに該当する（par.5b）〔図4〕⁴⁵⁾。

3. 主たる受益者の特定

主たる受益者（Primary Beneficiary: PB）とは、VIEの変動持分の過半を保有するものである（par.15）。まず、（1）連結を検討している事業体がVIEの期待損失の大部分を吸収（負担）するかどうかを判定し、次に（2）連結を検討する事業体が期待残余利益の大部分を享受しており、かつ

45) ①の持分投資家は議決権または類似した権利を通じて当該事業体の活動についての意思決定をする能力を有しているか否かの判断にあたって、（a）投資家の議決権が、事業体の期待損失の負担または期待残余利益の享受（またはその両方）に関する権利・義務と比例的でない場合、かつ（b）事業体の実質的すべての活動が、議決権をほとんど持たない投資家に関与しているか、その投資家のために行われる場合には、意思決定能力を欠いていると考えられている（par.5c）。

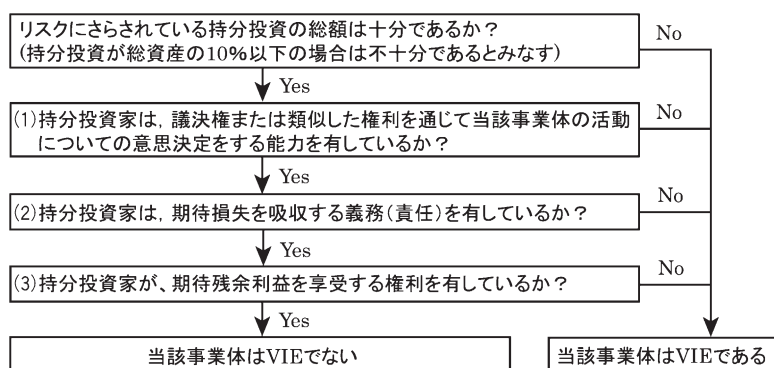


図4 VIE の判定

(出所：http://www.mayerbrownrowe.com/cdo/news/heartland_docs/FIN46.ppt, p. 9 を基に加筆し作成)

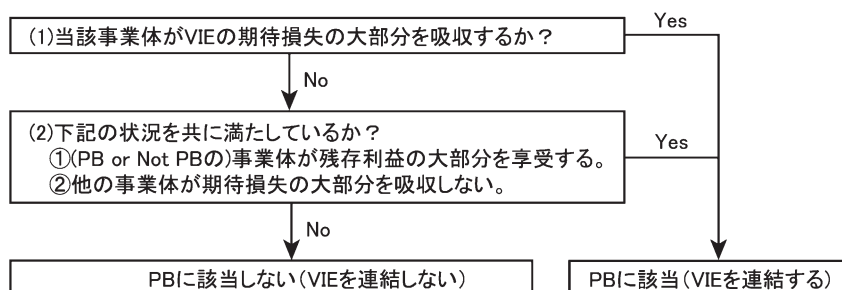


図5 主たる受益者 (PB) の特定

(出所：www.mayerbrownrowe.com/cdo/news/heartland_docs/FIN46.ppt, p. 13 を基に加筆し作成)

他の事業体が期待損失の大部分を吸収（負担）していないかどうかを判定する。これら（1）、（2）の要件を共に満たす事業体は VIE の PB に該当し、VIE の連結が要求される〔図 5〕。

4. FASB 解釈指針書第 46 号の改訂

FIN 第 46 号の公表により、これまで連結対象外としていた SPE などの事業体の連結が要求されることになった。連結範囲の拡大に伴い従来はオフ・バランスされていた SPE を連結することでバランスシートが膨らむこと、あるいは注記を求められることなどから、FIN 第 46 号が適用される前にスキーム変更を検討しようとする企業がでてきた⁴⁶⁾。そのため、FASB はこのような問題についての継続的な検討を重ね、より詳細な判断基準を盛り込んだ FIN 第 46 号の改訂版⁴⁷⁾（以下、

46) 例えば、バンク・オブ・アメリカ社、シティグループ社など。Zion, D., Carcache, B., “FIN46 New Rule Could Surprise Investors” *Credit Suisse First Boston Equity Research* (June 24, 2003), p. 27.

47) FASB, FASB Interpretation No.46, *Consolidation of Variable Interest Entities an interpretation of ARB No.51* (revised December 2003).

改訂 FIN 第 46 号) を 2003 年 12 月に公表した。FIN 第 46 号の改訂は広範囲わたるものであるが、本稿では変動持分事業体の要件に関する改訂に限定して取り上げる⁴⁸⁾。

FIN 第 46 号では、定量的基準 (10% 基準、および事業体の持分投資額が期待損失を上回っているかどうかの見積り) とそれ以外の定性的基準のいずれかによって当該事業体が VIE であるかそうでないかが判断されていたが、改訂 FIN 第 46 号では、定量的基準よりも定性的基準をより優先すべきことを強調している (pars.D31 ~ 32)。つまり、VIE であるかそうでないかの判断にあたっては、定性的基準によって結論が出ない場合に定量的な状況の検討に進み、それでも結論がでない場合には、定量的・定性的の双方の検討を行うべきとしている (par.9)。FASB は VIE の判断にあたり、見積もりや仮定による計算よりも、会計士による事実と状況のすべてを考慮した専門家としての合理的な判断が望ましいとしている (par.D32)。

IV. 変動持分事業体の連結の影響

FIN 第 46 号の適用にあたり、いくつかの企業は VIE の連結による影響をあらかじめ開示していた。ゼネラル・エレクトリック社 (以下、GE 社) の 2003 年 4 ~ 6 月期の決算資料によれば、連結対象としていない SPE の資産規模は 510 億ドルと現在の総資産の 8% に相当し⁴⁹⁾、同じく 2003 年度第 3 四半期の決算資料によれば、J. P. モルガン・チェース社は 200 億ドル、ゼネラル・モーターズ社は 53 億ドル資産が増加する可能性がある⁵⁰⁾と報告されている。また、クレディ・スイス・ファースト・ボストン社によって米国主要企業の連結対象拡大に伴う影響が公表されており (2002 年 1 ~ 3 月期の各社決算資料をもとに集計) [表 1]、同社によれば、米主要企業の総資産が 2% 増加すると試算されている⁵¹⁾。産業別では資産流動化関連の取引を行う商業銀行や証券業への影響が多く、商業銀行では複数の事業体の売掛債権等を流動化するマルチセラー型 ABCP プログラムに用いられる SPE を連結することに伴う影響がその大部分である⁵²⁾。他には、大規模な設備を必要とする重工業など製造業の資産が増加する傾向がみられる⁵³⁾ [表 2]。

わが国の企業で 2004 年度 3 月期連結財務諸表を米国会計基準にて作成した企業における改訂 FIN 第 46 号の適用による連結対象拡大の影響は [表 3] のとおりである。新たに連結対象となった事業体は [表 1] と比べて小額であるが、NTT 社は不動産やソフトウェアなどの資産の流動化を目的とした事業体が VIE に該当するとして連結対象としており、オリックス社では、同社の投資

48) なお、FIN 第 46 号の改訂は大別すると (1) 適用範囲、(2) 変動持分事業体に該当する要件、および (3) 適用時期の延期に関するものである。

49) GE 社 <http://www.gejapan.com/corporate/news/2003/3rdq_oct14.html> (2004 年 9 月 1 日最終アクセス)。

50) 「日本経済新聞」(2003 年 10 月 3 日朝刊)。

51) Zion, D., Carcache, B., *Ibid.*, p. 6.

52) *Ibid.*, p. 6.

53) *Ibid.*, p. 14.

表 1 米国主要企業の連結対象拡大に伴う影響

新たに連結対象となりうる資産規模が大きい企業		新たに連結対象となりうる資産が総資産に占める割合が大きい企業	
企業名	(百万ドル)	企業名	(%)
シティグループ	55,000	T・ロウ・プライス	43.8
ゼネラル・エレクトロニック	43,568	テコ・エナジー	40.7
バンク・ワン	39,500	フランクリン・リソースズ	26.5
JP モルガン・チェース	25,000	センティックス	19.6
バンク・オブ・アメリカ	24,500	ノベラス・システムズ	18.3
ワコビア	19,200	マーシュ・アンド・マクレナン	16.6
ゼネラル・モーターズ	15,100	ボーイング	15.0
US バンコープ	12,288	バンク・ワン	14.2
ステート・ストリート	11,100	ステート・ストリート	12.9
フォード・モーター	10,700	ライダー・システム	10.2

(出所：Zion, D., Carcache, B., “FIN46 New Rule Could Surprise Investors” *Credit Suisse First Boston Equity Research* (June 24, 2003). p. 21 を基に加筆し作成)

表 2 産業別（米国企業）の連結対象拡大に伴う影響

産業別	新たに連結対象となりうる資産規模（百万ドル）
商業銀行	119,746
証券業	65,974
その他の金融サービス業	59,100
産業コングロマリット	44,408
自動車産業	25,800
保険業	18,768
航空宇宙・防衛産業	8,161
電気産業	7,592
消費者金融業	6,010
ガス・石油産業	3,894

(出所：Zion, D., Carcache, B., “FIN46 New Rule Could Surprise Investors” *Credit Suisse First Boston Equity Research* (June, 2003). p. 14 を基に加筆し作成)

表 3 米国式連結財務諸表を作成しているわが国企業の連結対象拡大に伴う影響

新たに連結対象となった資産規模		新たに連結対象となった資産が総資産に占める割合	
企業名	(百万ドル)	企業名	(%)
ソニー	931	NEC（日本電気）	1.4
NTT（日本電信電話）	722	ソニー	1.1
オリックス	544	オリックス	1.0
NEC（日本電気）	534	東芝	0.9
東芝	358	NTT（日本電信電話）	0.4
三井物産（注）	195	三井物産	0.3
三菱商事（注）	181	三菱商事	0.2

(注) 便箋的に 1 ドル 105 円で換算した。なお、100 万ドル以下および小数点第 2 位を四捨五入している。
(出所：2004 年度の各社アニュアルレポート、有価証券報告書、決算短信および US SEC From 20-F より集計)

銀行業務である不動産流動化サービスの提供のために設立した事業体が VIE に該当するとし当該事業体を連結している。

FIN 第 46 号の公表の影響で当初の計画を取りやめた企業もみられる。スターウッド社は、FIN 第 46 号の公表によって著しい影響を受けるとしてホテルの開業を断念した。スターウッド社は、同社が約 40% 出資し設立する運営会社を通じて森トラスト株式会社・住友不動産株式会社の開発する施設と賃貸契約を結ぶ計画であったが、2001 年当初の計画では連結対象外と考えていた運営会社がスターウッド社の連結対象となるため、会計上の影響が大きいことを理由に計画が白紙撤回されている⁵⁴⁾。

お わ り に

本稿では、資産の流動化に用いられる SPE の連結に関する米国会計基準の変遷について検討し、変動持分事業体の連結が企業に与える影響について取り上げた。

SPE を連結除外としたエンロン社の不正会計事件を契機として連結プロジェクトが再開され、FIN 第 46 号が公表されることとなった。FIN 第 46 号により、従来は連結範囲に含まれていなかった SPE などの事業体を連結することで資産が増加する企業や、SPE が連結対象となることが予想されるために、SPE を用いた新規事業の中止をした例もみられた。

既に述べたとおり、FIN 第 46 号では事業体のリスクとリターンを主に享受する者による連結が求められることとなり、経済的実質を重視した連結範囲の決定基準が導入されている。SPE の連結に関するわが国の会計基準の今後のあり方を検討するにあたって、変動持分という新たな連結範囲の決定基準を導入した米国会計基準が先駆であると考えられる。

現在 IASB では SPE の連結を含む包括的な連結基準の議論が進んでいる。会計基準の国際的収斂が進むなかで、支配の有無の判断が困難である SPE などの事業体の連結に関する IASB の今後の議論が注目される。

参 考 文 献

日本語の文献

秋葉賢一「連結会計における特別目的会社の取扱い」『商事法務』第 1522 号（1999 年 4 月 5 日）。

伊藤邦雄「財務報告・監査の課題と展望」『会計』第 163 巻第 2 号（2003 年 1 月）。

伊藤邦雄・中条祐介『連結会計とグループ経営』（中央経済社、2004 年）。

今福愛志「新しい事業体と「エンティティ概念」」『企業会計』第 55 号、（2003 年 8 月）。

荻茂生『証券化と SPE 連結の会計処理』（中央経済社、2003 年）。

大垣尚司『ストラクチャード・ファイナンス入門』（日本経済新聞社、1999 年）。

54) 「日本経済新聞」(2003 年 11 月 28 日朝刊)。「日本流通新聞」(2003 年 12 月 2 日)。森トラスト株式会社「プレスリリース」(2003 年 11 月 28 日) <<http://www.mori-trust.co.jp/pressrelease/2003/20031128.pdf>> (2004 年 9 月 1 日最終アクセス)。

- 大崎明子「SPEの連結基準見直しで米金融界に大きな衝撃 エンロン不正会計事件の影響」『金融ビジネス』2003年7月号(2003年5月22日)。
- 金子良太「ゼロ連結における支配力基準の意義」『会計』第164巻第3号(2003年9月)。
- 企業会計基準委員会「第4回テーマ協議会の議事概要について」(2003年2月7日)。http://www.asb.or.jp/j_theme_advisory/minutes/20030207.html (2004年7月1日最終アクセス)。
- 企業財務制度研究会『連結会計をめぐる米国財務会計基準の動向』(企業財務制度研究会, 1995年)
- 久禮義継『流動化・証券化の会計と税務(第2版)』(中央経済社, 2003年)。
- 桜井勉「知的財産で資金調達ができる! ? 知的財産権と証券化の関係一」『Right Now!』第2号(2003年10月)。
- 佐藤真良「アメリカ SPE 連結基準の新しい展開〜エンロン事件が促す実態基準への飛躍(上)・(中)・(下)」『週刊経営財務』第2573号(2002年5月13日)・第2574号(2002年5月20日)・第2575号(2002年5月27日)。
- 佐藤真良「アメリカ SPE 連結基準の公開草案について」『週刊経営財務』第2585号(2002年8月5日)。
- 佐藤真良「FVIE 連結基準の改訂(FIN 第46号Rから)」『週刊経営財務』第2663号(2004年3月8日)。
- 佐藤嘉雄「FASB 解釈指針46号「変動持分事業体の連結」の概要」『会計情報』第321号,(2003年5月)。
- 柴健次『テキスト金融情報会計』(中央経済社, 2000年)。
- 杉本茂「米国の SPE 新連結基準(上)・(下)」『商事法務』(2003年3月15日・2003年3月25日)。
- 杉本茂・柴山由紀子「米国の SPE 新連結基準〜「SPE」に代わる新しい概念「VIE」の導入〜」『週刊経営財務』第2612号(2003年2月24日)。
- 杉本茂・柴山由紀子「SPEの新たな連結基準(改訂FIN 第46号)のポイントと日本基準への影響」『旬刊経理情報』第1045号(2004年3月20日)。
- 田邊昇・杉本茂・田中博・田村幸太郎・中村里佳・三国仁司『実務・不動産証券化』(商事法務, 2003年)。
- 鳥飼裕一「米国における SPE 連結基準—エンロン破綻の余波—」『旬刊経理情報』第990号(2002年7月20日)。
- 「日本経済新聞」(2003年7月16日朝刊・2003年10月3日朝刊・2003年11月28日朝刊)。
- 「日本流通新聞」(2003年12月2日)。
- 日本公認会計士協会「特別目的会社(SPC)に関する調査結果報告」(2002年12月19日)。
- 長谷川英司・斉藤尚・森谷竜太郎『バランスシート効率化戦略 流動化・証券化から金庫株の活用まで』(中央経済社, 2002年)。
- 長谷川英司・山田哲也「FASB 新解釈指針の概要とわが国の会計基準に与える影響」『旬刊経理情報』第1009号(2003年2月20日)。
- 原田昌平・齋木夏生「日本の SPC をめぐる現状と課題」『企業会計』第55号(2003年8月)。
- 藤井則彦『日本の会計と国際会計(増補第3版)』(中央経済社, 1998年)。
- 藤井則彦『財務管理と会計—基礎と応用—』(中央経済社, 2003年)。
- 向伊知郎「連結範囲の拡大と変動持分事業体—支配概念を中心として—」『JICPA ジャーナル』第589号(2004年8月)。
- 山地範明『連結会計の生成と発展(増補改訂版)』(中央経済社, 2000年)。
- 山地範明「FASB「変動持分事業体の連結」の考え方」『企業会計』第55号(2003年8月)。
- 森トラスト株式会社「プレスリリース」(2003年11月28日)。<http://www.mori-trust.co.jp/pressrelease/2003/20031128.pdf> (2004年9月1日最終アクセス)。
- GE社http://www.gejapan.com/corporate/news/2003/3rdq_oct14.html (2004年9月1日最終アクセス)。

外国語の文献

- AICPA, Accounting Research Bulletin No. 51, *Consolidated Financial Statements* (August, 1959).
- Bianucci, C., "FASB Interpretation 46 Consolidation of Variable Interest Entities ("VIEs")" (March 20, 2003). http://www.mayerbrownrowe.com/cdo/news/heartland_docs/FIN46.ppt (2003年10月31日最終アクセス)。
- Forrester, J. P., and Neuhausen, B. J., "Is My SPE a VIE Under FIN46 and, If SO, So What?" *The Journal of Structured and Project Finance* (Fall, 2003).
- FASB, Statement of Financial Accounting Standard No.94, *Consolidation of All Majority-Owned Subsidiaries* —

- an amendment of ARB No. 51, with related amendments of APB Opinion No. 18 and ARB No. 43, Chapter 12* (October, 1987).
- FASB, Emerging Issue Task Force Topic No. D-14, *Transactions involving Special Purpose Entities* (Dates Discussed: February 23, 1989; May 31, 1990). 田邊昇・杉本茂・田中博・田村幸太郎・中村里佳・三国仁司『実務・不動産証券化』(商事法務, 2003年), p. 254.
- FASB, Emerging Issue Task Force Issue No. 90-15, *Impact of Nonsubstantive Lessors, Residual Value Guarantees, and Other Provision in Leasing Transactions* (Dates Discussed: July 12, 1990; September 7, 1990; November 8, 1990; January 10, 1991; July 11, 1991). 田邊ほか『実務・不動産証券化』(商事法務, 2003年), pp. 254 ~ 261.
- FASB, Discussion Memorandum, *An Analysis of Issues Related Consolidation Policy and Procedures* (September 10, 1991). 企業財務制度研究会『連結会計をめぐる米国財務会計基準の動向』(企業財務制度研究会, 1995年), pp. 288 ~ 300.
- FASB, *Preliminary Views on Major Issues Related to Consolidation Policy* (August 26, 1994).
- FASB, Exposure Draft, Proposed Statement of Financial Accounting Standards, *Consolidated Financial Statements: Policy and Procedures* (October 16, 1995).
- FASB, Exposure Draft (Revised), Proposed Statement of Financial Accounting Standards, *Consolidated Financial Statements: Purpose and Policy* (February 23, 1999).
- FASB, Statement of financial Accounting Standards No. 140, *Accounting for Transaction and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities a replacement of FASB Statement No. 125* (September, 2000).
- FASB, *Summary of Tentative Decisions Entities That Lack Sufficient Independent Economic Substance* (April 12, 2002). 佐藤真良「アメリカ SPE 連結基準の新しい展開～エンロン事件が促す実態基準への飛躍 (上)・(中)・(下)」『週刊経営財務』第 2573 号 (2002 年 5 月 13 日)・第 2574 号 (2002 年 5 月 20 日)・第 2575 号 (2002 年 5 月 27 日)。
- FASB, Exposure Draft, *Proposed Interpretation Consolidation of Certain Special Purpose Entities: an interpretation of ARB No. 51* (June 28, 2002). 佐藤真良「アメリカ SPE 連結基準の公開草案について」『週刊経営財務』第 2585 号 (2002 年 8 月 5 日)。
- FASB, Interpretation No. 46, *Consolidation of Variable Interest Entities — an interpretation of ARB No. 51* (January, 2003).
- FASB, Interpretation No. 46 (Revised), *Consolidation of Variable Interest Entities — an interpretation of ARB No. 51* (December, 2003).
- Holtzman, M.P., Venuti, E., and Fonfeder, R., “Enron and the Raptors” *The CPA Journal* Vol. 73 (April, 2003).
- IASB, Active Projects, *Consolidation (including special purpose entities)* (Latest revision: 2004/05/31, Date of last Board discussion: May 2004).
- IASB, IAS No. 27, *Consolidated Financial Statements and Accounting for Investments in Subsidiaries* (reformatted, 1994). 日本公認会計士協会国際委員会訳, 国際会計基準書第 27 号「連結財務諸表並びに子会社に対する投資の会計処理」『国際会計基準書 2001』(同文館, 2001年)。
- IASB, SIC No. 12, *Consolidation — Special Purpose Entities* (November 1998). 日本公認会計士協会国際委員会訳, 解釈指針書第 12 号「連結—特別目的事業体」『国際会計基準書 2001』(同文館, 2001年)。
- Macaluso, M. J., and Wilkinson, A. E., “The Special Purpose Entity After Enron” *Real Estate Finance* Vol. 19 (April, 2003).
- PricewaterhouseCoopers Capital Markets Accounting Developments Advisory 2003-19, “FASB Provide Partial Deferral of FIN46” (December 18, 2003).
- Powers, W. C., Trough, R. S., and Winokur, H. S., *Report of Investigation by the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp.* (February 1, 2002).
- Testimony of Edmund L. Jenkins Chairman Financial Accounting Standards Board before the Subcommittee on Commerce, Trade and Consumer Protection of the Committee on Energy and Commerce (February 14, 2002).
- Testimony of Edmund L. Jenkins Chairman Financial Accounting Standards Board before the Subcommittee on Commerce, Trade and Consumer Protection of the Committee on Energy and Commerce (February 14, 2002), Attachment 6, Consolidations — Policy and Procedures (Last Updated: January 18, 2002).
- Zion, D., Carcache, B., “FIN46 New Rule Could Surprise Investors” *Credit Suisse First Boston Equity Research* (June 24, 2003).

Securitization and the Consolidated Financial Accounting Standards for Special Purpose Entities (SPEs) under U.S GAAP

Norihide TAKECHI

ABSTRACT

The purpose of this paper is to consider consolidated accounting standard of Special Purpose Entities (SPEs) under U.S GAAP. After Enron, the FASB published the FASB Interpretation No. 46 (FIN46). It is an interpretation of ARB No. 51 which defines control through voting interest. This interpretation provides the basis for determining when SPEs are not subject to control though voting interests. The expansion of scope of consolidation caused the negative impact on securitization; even so, it is reasonable to suppose that FIN46 indicates the economic substance. There is no clear guideline for consolidation of SPEs in Japan. FIN46 and the FASB's arguments would serve to achieve the consolidation guideline in Japan.